



ASSETS TURNOVER, CASH POSITION, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI DETERMINAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Julianty Violetta Sari S, Nur Cahyonowati¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to analyze and provide empirical evidence about the effect of assets turnover, cash position, leverage, and company's growth on dividend policy. Several previous studies showed varying results. To obtain valid results, then doing a test on each variable based on the hypothesis constructed. The samples used were selected by purposive sampling method. The population was 125 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. After reduced with some criteria, 27 companies identified as samples. Observation period was 2010 to 2012, so the total number of sample used was 81 samples. Multiple regressions were used to examine the hypothesis. The results indicate that assets turnover and leverage are significantly affect the dividend policy. On the other side, cash position and company's growth have no effect on the dividend policy.

Keywords: agency theory, pecking order theory, dividend policy, assets turnover, cash position, leverage, company's growth

PENDAHULUAN

Efisiensi dan efektivitas menjadi kekuatan utama perusahaan agar mampu bertahan dalam persaingan yang semakin ketat. Dalam hal ini, keputusan-keputusan yang diambil perusahaan harus dibuat dengan pertimbangan yang matang agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan itu sendiri. Salah satu keputusan penting yang harus dihadapi adalah mengenai penetapan kebijakan dividen yang paling sesuai dengan kondisi perusahaan. Palepo, dkk. (2004) mendefinisikan dividen sebagai cara perusahaan untuk memberikan imbal balik kepada pemegang saham dari kelebihan kas atas kegiatan operasional dan investasi. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari laba bersih kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan dividen akan berpengaruh baik terhadap perusahaan maupun pemegang saham. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya dan kepentingan pemegang saham dengan dividennya. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya dapat digunakan untuk keperluan perusahaan di masa mendatang. Keputusan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber daya internal perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan menahan labanya, hal ini akan meningkatkan pembentukan sumber dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan karena laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal yang digunakan perusahaan baik demi kepentingan investasi maupun ekspansi. Hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal sehingga dapat memperkecil risiko yang ditanggung perusahaan.

Ketika perusahaan menetapkan dividen pada tingkat yang rendah dan mengalokasikannya sebagai laba ditahan, hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki peluang sumber dana internal dengan risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan alternatif sumber dana lain. Namun, keputusan ini menimbulkan konsekuensi bahwa pihak luar akan menerima informasi ini sebagai sinyal negatif akibat kinerja dan tingkat laba perusahaan yang buruk. Sebaliknya, tingkat pembayaran dividen yang tinggi belum tentu menggambarkan kondisi kinerja dan tingkat laba

¹ Corresponding author

perusahaan yang baik. Pihak manajemen dapat melakukan manipulasi dengan melakukan pembayaran dividen yang dibiayai utang agar kondisi kinerja dan tingkat laba perusahaan terlihat baik.

Kebijakan dividen perusahaan salah satunya dapat tercermin melalui *dividend payout ratio*. Besar kecilnya tingkat pembayaran dividen tergantung pada kebijakan yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan. Faktor penentu kebijakan dividen menjadi sedemikian rumit sehingga pada akhirnya dapat menempatkan baik pihak manajemen maupun pemegang saham pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menetapkan kebijakan dividen dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya karena akan berdampak baik pada kinerja maupun nilai perusahaan.

Penelitian ini berfokus pada penggunaan *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan yang berfokus pada beberapa faktor, antara lain *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian Mollah (2011) yang menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, di antaranya struktur kepemilikan, risiko bisnis, arus kas bebas, *collateralizable assets*, *debt to equity ratio*, *market capitalisation*, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *leverage* dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2012.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Perusahaan harus mampu membuat keputusan sebaik mungkin, termasuk di dalamnya keputusan terkait kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham agar tidak hanya dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaan itu sendiri melainkan juga mampu bersaing dengan perusahaan lain. Pada kenyataannya, dalam membuat keputusan mengenai kebijakan dividen tidaklah mudah karena adanya kepentingan masing-masing antara dua pihak yang saling berlawanan, yakni pemegang saham dan manajer. Oleh karena itu, menjadi penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen secara matang agar mampu menyejajarkan dua kepentingan yang saling bertolak belakang tersebut.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Terdapat dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yakni variabel dependen dan independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian ini menggunakan *assets turnover* atau perputaran aset yang dapat menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya (Ang *et al.*, 2000). Menurut teori agensi, manajer dapat bertindak menyimpang dari keinginan pemegang saham karena lebih mengutamakan kepentingan pribadinya terlebih dulu. Oleh karena itu, pemegang saham dapat melihat seberapa baik manajer telah melakukan tugas dan wewenang yang telah didelegasikan dari pemegang saham, termasuk pendelegasian pembuatan kebijakan dan keputusan perusahaan. Tingginya rasio ini mengindikasikan bahwa manajer telah membuat keputusan yang efisien dan efektif dalam mengelola asetnya untuk meningkatkan penjualan perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *cash position* yang berkaitan erat dengan kondisi likuiditas perusahaan. Sampurno dan Pribadi (2012) menjelaskan bahwa dalam menjaga tingkat likuiditas perusahaan pada kondisi tertentu, maka perusahaan harus menekan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dalam mengukur variabel tersebut, penelitian ini akan membandingkan antara kas dan total aset yang dimiliki perusahaan.

Selanjutnya, *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* akan menunjukkan gambaran mengenai sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh utang (Prihantoro, 2003). Tingginya rasio ini akan memberikan pertanda buruk kepada investor mengenai kinerja perusahaan. Perusahaan akan memprioritaskan laba yang diperoleh untuk membayar

kewajiban terlebih dulu dibandingkan membayar laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Faktor terakhir yang ikut dipertimbangkan dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat tercermin melalui meningkatnya pertumbuhan aset yang dimiliki karena adanya peluang investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan akan membawa konsekuensi kebutuhan pendanaan yang semakin besar pula (Wahyudi dan Baidori, 2008). Hal inilah yang akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam membuat kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh *Assets Turnover* terhadap Kebijakan Dividen

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung bertindak akibat dilandasi keinginan untuk mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan, pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer tersebut karena dapat menyebabkan peningkatan biaya bagi perusahaan dan menurunkan keuntungan yang seharusnya diterima pemegang saham.

Akibat dari perbedaan itulah, maka terjadi konflik agensi sehingga diperlukan pengawasan untuk menekan perilaku oportunistik manajer, salah satunya melalui penilaian dan evaluasi *assets turnover* atau perputaran aset perusahaan. Menurut Ang, dkk. (2000), rasio ini menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya. Tingginya rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan telah membuat keputusan yang sesuai dengan keinginan pemegang saham untuk memaksimalkan kesejahteraannya, yang tercermin dalam peningkatan laba perusahaan yang akan berdampak pada naiknya tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Sebaliknya, apabila rasio ini menunjukkan nilai yang rendah, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajemen telah membuat keputusan yang buruk dan kurang maksimal dalam mengelola asetnya yang berakibat pada menurunnya tingkat penjualan, menurunnya tingkat laba perusahaan, yang akhirnya akan berpengaruh negatif terhadap tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Assets turnover berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen

Cash position merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Ketika perusahaan ingin menjaga likuiditasnya melalui posisi kas pada tingkat tertentu, perusahaan cenderung untuk menahan laba yang diperoleh dan tidak membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

Hal serupa juga dinyatakan Sampurno dan Pribadi (2012), yakni tingginya tingkat pembayaran dividen dipengaruhi oleh besarnya posisi kas yang tersedia dalam perusahaan, di mana posisi kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan terkadang posisi kas yang besar dianggap merupakan keunggulan, namun bagi investor hal ini bisa saja dapat dianggap sebagai sinyal negatif karena perusahaan tidak dapat memanfaatkan kas secara maksimal dan mengarah pada turunnya tingkat pembayaran dividen.

Sampurno dan Pribadi (2012) juga menjelaskan bahwa *cash position* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat pembayaran dividen. Kas dapat berfungsi untuk menjaga likuiditas. Untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan dapat menurunkan pembayaran dividen yang merupakan arus kas keluar. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Cash position berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat *leverage* perusahaan yang dihitung melalui *debt to equity ratio* akan berpengaruh negatif terhadap tingkat laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan sumber dana internalnya terlebih dulu untuk membayar utang kepada kreditur dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham.

Prihantoro (2003) berpendapat bahwa tingginya *debt to equity ratio* mengindikasikan tingginya tingkat komposisi utang perusahaan tersebut. Tingkat utang yang tinggi memberikan beban utang yang tinggi untuk ditanggung perusahaan sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan sebagai laba ditahan untuk digunakan dalam pembayaran utang. Hal ini akan berakibat pada rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham yang menyebabkan penurunan pada *dividend payout ratio*.

Hal yang serupa juga diutarakan Ismayanti dan Hanafi (2003) yang menyebutkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan dividen di mana sebagian besar laba perusahaan akan dialokasikan pada laba ditahan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya, ketika perusahaan memiliki tingkat utang yang rendah, sebagian besar laba akan dibagikan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Selain itu, Nuringsih (2005) menjelaskan ketika perusahaan ingin menghindari tingkat *leverage* yang semakin tinggi, maka laba perusahaan akan dialokasikan pada laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan operasi perusahaan di masa mendatang demi menghindari penggunaan utang. Hal ini akan berdampak pada keputusan manajemen perusahaan terkait kebijakan dividen, yakni menurunkan tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan tingkat pertumbuhan aset dinilai sebagai potensi yang baik mengenai prospek perusahaan. Kesempatan investasi dapat memberikan sinyal positif yang mengindikasikan pertumbuhan perusahaan. Namun, tingginya tingkat peluang investasi yang dapat mendorong pertumbuhan perusahaan juga akan menyebabkan semakin tingginya tingkat pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan menurunkan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan sumber dana internalnya untuk peluang investasi yang ada (Wahyudi dan Baidori, 2008). Hal ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rozeff (1982) juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan akan cenderung memilih untuk berinvestasi dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi demi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan perilaku perusahaan yang lebih memilih menggunakan sumber dana internal melalui laba ditahan dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan penggunaan sumber dana eksternal. Penahanan laba ini akan mengakibatkan penurunan jumlah laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Selain itu, teori dividen residual juga menjelaskan bahwa perusahaan baru akan membagikan dividen yang berasal dari laba yang diperoleh setelah penggunaan laba untuk keperluan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan sudah dipenuhi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis terakhir yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Untuk memberikan pemahaman yang lebih spesifik terhadap variabel penelitian ini maka variabel-variabel tersebut didefinisikan secara operasional sebagai berikut.

1. Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* sebagai pengukur kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Mollah (2011), maka *dividend payout ratio* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{EPS}}$$

2. Variabel independen

a. *Assets turnover*

Ang et al. (2000) menjelaskan bahwa rasio ini menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya demi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Assets turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Assets}}$$

b. *Cash position*

Cash position merupakan salah satu alat pengukur likuiditas perusahaan yang menggambarkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan dalam suatu waktu tertentu (Pribadi dan Sampurno, 2012). Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Cash position} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Assets}}$$

c. *Leverage*

Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengukur tingkat *leverage* (Mollah, 2011). Rasio ini menggambarkan seberapa jauh perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

d. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat tercermin salah satunya melalui tingkat pertumbuhan aset yang dimiliki (Sampurno dan Pribadi, 2012). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan menghadapi konsekuensi, yakni kebutuhan pendanaan yang besar pula. Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{Aset}_{t+1} - \text{Aset}_t}{\text{Aset}_t}$$

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2010-2012. Dikarenakan anggota populasi cukup banyak, maka peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian.

Teknik *sampling* dilakukan dengan metode *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yang harus dipenuhi yaitu:

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012.
2. Membagikan dividen selama tahun 2010-2012.
3. Menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama tahun 2010-2012.
4. Menyajikan laporan keuangan dengan data lengkap sesuai kebutuhan penelitian selama periode 2010-2012.

Metode Analisis

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Model yang digunakan untuk analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = a + b_1\text{ATO} + b_2\text{CP} + b_3\text{DER} + b_4\text{Growth} + e$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend payout ratio</i>
ATO	= <i>Assets turnover</i>
CP	= <i>Cash position</i>
DER	= <i>Debt to equity ratio</i>
Growth	= Pertumbuhan perusahaan
a	= Konstanta
b1, b2, b3, b4	= Koefisien regresi
e	= <i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil dari statistik deskriptif berada pada tabel berikut yang menunjukkan bahwa nilai variabel *assets turnover* atau ATO berada pada kisaran 0,500 dan 2,382 dengan rata-rata sebesar 1,219 dan standar deviasi sebesar 0,400. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata menunjukkan kecilnya pula variasi variabel ATO atau rendahnya kesenjangan antara nilai variabel ATO tertinggi dan terendah serta memiliki persebaran yang kecil. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel kebijakan dividen atau DPR, *cash position* atau CP, dan *leverage* atau DER yang memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata. Berbeda halnya dengan variabel pertumbuhan perusahaan atau *growth* yang memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,302 di atas nilai rata-rata 0,223. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan atau *growth* memiliki variasi yang besar dan persebaran data yang luas.

Tabel 1
Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	81	.0424	.9135	.376462	.1888761
ATO	81	.5006	2.3827	1.219270	.4009461
CP	81	.0001	.4902	.146614	.1305368
DER	81	.0270	1.9410	.713420	.5197758
GROWTH	81	-.6134	1.4339	.223953	.3029086
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah melalui uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*.

Hasil uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai K-S sebesar 0.442 dengan probabilitas signifikansi 0.990. Nilai ini berada jauh di atas nilai 0.05 ($0.990 > 0.05$); sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.16646563
	Absolute	.049
Most Extreme Differences	Positive	.049
	Negative	-.036
Kolmogorov-Smirnov Z		.442
0		.990

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar-variabel independen. Suatu model regresi dianggap bebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai $VIF \leq 10$ dan $tolerance \geq 0.10$. Berdasarkan *output* SPSS, ditunjukkan bahwa keseluruhan variabel independen, yaitu ATO, CP, DER, dan GROWTH memiliki nilai VIF berada di bawah batas ketentuan dan *tolerance* berada di atas batas ketentuan. Dengan demikian disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Statistik Kolinearitas	
	<i>Tolerance</i>	VIF
ATO	0.762	1.312
CP	0.815	1.227
DER	0.820	1.220
GROWTH	0.788	1.269

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh autokorelasi pada model regresi, maka dapat dilakukan uji dengan *run test*. Hasil *output* SPSS menunjukkan bahwa nilai tes sebesar -0.01173 dengan probabilitas 0.093 yang berada di atas tingkat signifikansi 0.05. Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01173
Cases < Test Value	40
Cases ≥ Test Value	41
Total Cases	81
Number of Runs	49
Z	1.679
Asymp. Sig. (2-tailed)	.093

a. Median

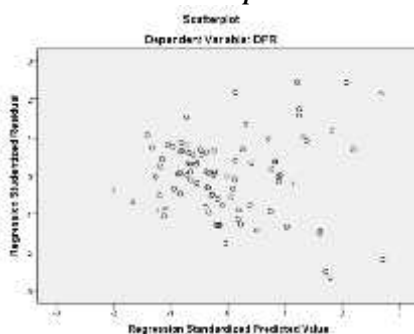
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau homoskedastisitas. Melalui grafik *scatterplots* yang terlihat pada gambar di bawah menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Selain itu, hasil grafik *scatterplots* semakin diperkuat melalui uji Park. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan nilai logaritma dari kuadrat residual (LN_RESKUADRAT) terhadap variabel independennya.

Hasil uji Park dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen nilai logaritma dari kuadrat residual (LN_RESKUADRAT). Hal ini terlihat dari keseluruhan variabel independen tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0.05 ($p > 0.05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan berdasarkan masukan variabel *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Berikut disajikan grafik *scatterplots* dan hasil uji Park dari model regresi yang diteliti:

Gambar 1
Grafik Scatterplots



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 5
Hasil Uji Park

Variabel	t	Signifikansi
<i>Assets turnover</i>	1.375	0.173
<i>Cash position</i>	1.441	0.154
<i>Leverage</i>	1.530	0.130
Pertumbuhan perusahaan	0.341	0.734

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan hasil uji statistik F, diperoleh bahwa nilai F hitung sebesar 5.460 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.001 dan signifikan pada 0.05 ($p < 0.05$). Hasil pengolahan data tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan merupakan model regresi *fit*. Dengan demikian disimpulkan bahwa variabel independen yang meliputi *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 6
Hasil Uji Signifikansi Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.637	4	.159	5.460	.001 ^b
	Residual	2.217	76	.029		
	Total	2.854	80			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), GROWTH, DER, CP, ATO

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui tingkat persentase kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai dari koefisien determinasi ini dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.182. Hal ini berarti bahwa variabel independen yang meliputi *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen sebesar 18.2%. Sedangkan, sisanya yaitu sebesar 81.8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 7
Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.472 ^a	.223	.182	.1707901	2.300

a. Predictors: (Constant), GROWTH, DER, CP, ATO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Uji Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel independen dalam penelitian yang meliputi *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan secara individual terhadap kebijakan dividen. Pengambilan keputusan didasarkan pada probabilitas signifikansi 0.05. Berikut disajikan hasil analisis regresi linear berganda.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.288	.078		3.708	.000		
ATO	.182	.055	.386	3.330	.001	.762	1.312
CP	-.070	.162	-.048	-.431	.667	.815	1.227
DER	-.143	.041	-.394	-3.533	.001	.820	1.220
GROWTH	-.091	.071	-.146	-1.284	.203	.788	1.269

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima, di mana *assets turnover* berpengaruh secara positif dan signifikan pada tingkat 0.05 terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditandai dengan nilai koefisien regresi 0.182 dengan signifikansi 0.001. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa peningkatan *assets turnover* akan menyebabkan peningkatan kebijakan dividen yang terlihat dari naiknya tingkat pembayaran dividen. Bukti

empiris mendukung teori agensi yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham selaku prinsipal dan manajer selaku agen dalam berperilaku yang seharusnya mengacu pada kepentingan dan kesejahteraan pemegang saham. Melalui rasio ini, pemegang saham dapat melakukan evaluasi mengenai kinerja manajer dalam mengelola aset demi meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan ini nantinya akan berdampak pada naiknya tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Deitiana (2013). Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hipotesis 2 ditolak karena tingkat signifikansi yang berada di atas 0.05. *Cash position* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditandai dengan nilai koefisien regresi -0.070 dengan signifikansi 0.667. Berdasarkan hasil uji deskriptif statistik, diketahui bahwa nilai rata-rata variabel *cash position* sebesar 0.146. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa apabila sampel memiliki nilai *cash position* di atas nilai rata-rata, maka sampel tersebut memiliki tingkat *cash position* yang tinggi. Berlaku juga sebaliknya, apabila sampel memiliki nilai *cash position* di bawah nilai rata-rata, maka sampel tersebut memiliki tingkat *cash position* yang rendah. Data penelitian menunjukkan bahwa dari total 81 sampel yang ada, hanya terdapat 33 sampel atau 40.74% yang memiliki nilai *cash position* di atas rata-rata. Perbedaan antara sampel yang memiliki nilai di atas dan di bawah rata-rata yang tidak terlalu besar dapat mengakibatkan hasil uji statistik menjadi tidak signifikan.

Menurut teori *stakeholder*, manajer yang didelegasikan sebagai agen oleh pemegang saham dituntut untuk mengutamakan kesejahteraan pemegang saham terlebih dahulu, salah satunya melalui pembagian dividen. Berdasarkan teori agensi, kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi tingkat konflik agensi yang terjadi di antara manajer dan pemegang saham (Ang, dkk., 2000). Kebijakan dividen menuntut manajer untuk membagikan sebagian laba yang diperoleh sebagai dividen kepada pemegang saham untuk mengurangi kemungkinan timbulnya tindakan oportunistik manajer dan demi kesejahteraan pemegang saham tersebut sendiri. Sehingga, dalam penelitian ini, perusahaan sampel berusaha tetap membayar dividen meskipun posisi kas perusahaan sedang mengalami penurunan. Posisi kas yang rendah dapat mendorong manajer untuk menggunakan dana eksternal yang pada akhirnya akan memperketat pengawasan yang berasal dari pihak ketiga. Hal ini didukung dari peningkatan utang pada masing-masing perusahaan secara umum selama periode penelitian. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Hairani (2005). Berdasarkan penelitian Hairani (2005), ditemukan bahwa *cash position* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hipotesis 3 diterima, di mana *leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan pada tingkat 0.05 terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditandai dengan nilai koefisien regresi -0.143 dengan signifikansi 0.001. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa peningkatan *leverage* akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen yang terlihat dari turunnya tingkat pembayaran dividen. Bukti empiris mendukung *pecking order theory* yang menjelaskan mengenai keputusan perusahaan yang lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internalnya terlebih dulu daripada sumber dana eksternal seperti penggunaan utang yang memiliki risiko lebih besar. Ketika dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mulai mempertimbangkan penggunaan sumber dana eksternal dimulai dengan tingkat risiko yang paling kecil, yakni utang. Namun, penggunaan utang akan menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan untuk membayar beban bunga akibat pinjaman tersebut. Akibatnya, perusahaan akan mengutamakan laba yang diperoleh untuk ditahan agar dapat membayar kewajiban terlebih dulu dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal serupa juga dikemukakan dalam penelitian John dan Muthusamy (2010) yang menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hipotesis 4 ditolak karena tingkat signifikansi yang berada di atas 0.05. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditandai dengan nilai koefisien regresi -0.091 dengan signifikansi 0.203. Pertumbuhan perusahaan dapat dinilai salah satunya melalui pertumbuhan aset yang dimiliki. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa meskipun

perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, manajer cenderung tetap membagikan dividen secara stabil. Kebutuhan dana yang semakin membesar akibat kebutuhan terkait pertumbuhan dan pembayaran dividen kepada pemegang saham menyebabkan perusahaan menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini ditandai dengan naiknya tingkat utang perusahaan sampel selama periode penelitian. Berdasarkan *signalling theory*, pembagian dividen tetap dilakukan karena manajer ingin memberikan sinyal positif mengenai masa depan perusahaan yang baik. Dengan demikian, diharapkan bahwa calon investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan bersangkutan sehingga secara lambat laun dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Karina (2014). Berdasarkan penelitian Karina (2014), ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan interpretasi data yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa *assets turnover* dan *leverage*, berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *cash position* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Sampel penelitian kecil, yakni sebesar 27 perusahaan sehingga belum cukup representatif dalam menggambarkan kondisi yang sebenarnya.
2. Periode sampel relatif pendek hanya tiga tahun yaitu 2010-2012.
3. Nilai *Adj. R Square* sebesar 0.182, artinya variabel independen berpengaruh kecil hanya sebesar 18.2% terhadap kebijakan dividen, sehingga masih banyak variabel lain yang masih berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, maka disarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan;
Dapat mempertimbangkan *assets turnover* dan *leverage* dalam menetapkan atau membuat keputusan mengenai kebijakan dividen.
2. Bagi penelitian selanjutnya;
 - a. Dapat menambah variabel lain, baik variabel internal maupun eksternal perusahaan yang mempengaruhi kebijakan dividen.
 - b. Sebaiknya memperluas populasi dengan menambahkan perusahaan non-manufaktur dan keuangan lainnya, sehingga dapat dibandingkan dengan hasil penelitian ini.
 - c. Sebaiknya memperpanjang periode penelitian agar lebih representatif.

REFERENSI

- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000, February). Agency Cost and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, IX, 81-106.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (8th ed., Vol. I). (D. Suharto, & H. Wibowo, Trans.) Jakarta: Erlangga.
- Deitiana, T. (2013, Juni). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, dan Total Asset Turn Over terhadap Dividend Payout Ratio dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15, 82-88.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hairani, E. (2005). Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Dividen pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Tesis*. Sekolah Pasca Sarjana Program Studi Akuntansi Universitas Sumatera Utara.
- Ismiyanti, F., & Hanafi, M. M. (2003, Oktober). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*, 260-277.

- John, F. S., & Muthusamy, K. (2010). Leverage, Growth, and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio - Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1, 26-30.
- Karina, M. C. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Mollah, S. (2011). Do Emerging MAret Firms Follow Different Dividend Policies? Empirical Investigation on The Pre- and Post-Reform Dividend Policy and Behaviour of Dhaka Stock Exchange Listed Firms. *Studies in Economics and Finance*, 28, 118-135.
- Nuringsih, K. (2005, Juli-Desember). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2, 103-123.
- Palepo, K., Healy, P. M., & Bernard, V. L. (2004). *Business Analysis and Valuation 3*. USA: Thomson South-Western.
- Pribadi, A. S., & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal Of Management*, 1, 212-211.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, VIII, 7-14.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, 249-59.
- Suharli, & Harahap, S. S. (2004). *Teori Akuntansi* (Revisi ed.). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Wahyudi, E., & Baidori. (2008, Desember). Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, VI, 474-482.